

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER DAN AKUISISI

Prisya Esterlina
Nila Nuzula Firdausi
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: prisyastp@gmail.com

ABSTRACT

The research aimed to examine the conditions of companies' financial performance before and after conducting merger and acquisition. Indonesia Stock Exchange (IDX known as BEI) noticed that a whole sector in thirty companies did a merger and acquisition during 2010-2012 periods, except financial sector. Using financial ratio as the parameter of financial performance, it turned out to be the variables that used in this research were current ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, debt to equity ratio, debt to asset ratio, net profit margin, return on equity, return on asset, earnings per share. This research used descriptive quantitative and the data was collected from www.idx.co.id. Paired sample t-test, wilcoxon sign rank test and manova test were used as the hypothesis test. There are two results which occurred in this research, the first is using manova test at once toward whole financial ratios and there is no significant difference in entire comparison periods. The second result of a partial test which was using paired sampel t-test and wilcoxon sign rank testis obtained by the difference of some significant financial ratios such as current ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, debt to equity ratio, net profit margin, return on asset, earnings per share over several comparison periods.

Keyword : Financial Ratios, Financial Performance, Mergers And Aquisition

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui keadaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Terdapat 30 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, kecuali sektor keuangan yang melakukan kegiatan merger dan akuisisi pada periode 2010-2012. Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui rasio keuangan dengan menggunakan variabel *current ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, debt to equity ratio, debt to asset ratio, net profit margin, return on equity, return on asset, earnings per share*. Jenis penelitian yang digunakan yaitu deskriptif kuantitatif, dan pengambilan data berasal dari www.idx.co.id. Uji hipotesis yang digunakan yaitu uji *Paired Sampel T-Test, wilcoxon sign rank test*, dan Manova. Ada dua hasil yang di dapatkan dari penelitian ini, yang pertama menggunakan uji manova untuk menguji seretak semua rasio keuangan, dan hasilnya tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada seluruh periode perbandingan. Kedua, hasil dari uji parsial dengan menggunakan *paired sampel t-test* dan *wilcoxon sign rank test* didapatkan adanya perbedaan yang signifikan pada beberapa rasio keuangan seperti *current ratio, total asset turnover, fixed asset turnover, debt to equity ratio, net profit margin, return on asset, earnings per share* pada beberapa periode perbandingan.

Kata Kunci : Rasio Keuangan, Kinerja Keuangan, Merger Dan Akuisisi

A. PENDAHULUAN

Berkembangnya teknologi, semakin mudahnya mendapatkan sumber daya dan munculnya era perdagangan bebas menyebabkan persaingan antar perusahaan semakin ketat, sehingga perusahaan harus menciptakan strategi bisnis yang ditunjukkan untuk menciptakan sebuah keunggulan yang kompetitif (Kamaludin dkk, 2015:46). Strategi bisnis yang dibuat oleh perusahaan akan menghasilkan sebuah keputusan strategik yang merupakan pilihan dari alternatif yang dirancang untuk mencapai tujuan utama dari perusahaan. Salah satu keputusan strategik yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi yaitu bagaimana manajer keuangan dapat mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi, yang diharapkan akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang bagi perusahaan (Sutrisno, 2011:5).

Keputusan investasi sangat berkaitan erat dengan pengembangan usaha. Pengembangan usaha atau sering disebut ekspansi diperlukan bagi perusahaan dalam mencapai efisiensi, kompetitif serta meningkatkan profit. Ekspansi dibagi atas dua yaitu ekspansi internal dan ekspansi eksternal. Ekspansi internal dilakukan tanpa melibatkan organisasi diluar perusahaan, seperti menggunakan metode penjualan yang baru serta meningkatkan kapasitas produksi, sedangkan ekspansi eksternal melakukan pengembangan dengan penggabungan usaha yaitu dengan cara merger dan akuisisi. (Sitanggang, 2013:199)

Pengembangan usaha dengan merger dan akuisisi akan lebih cepat terealisasi karena tidak perlunya melakukan riset pasar atau tes pasar serta penyiapan fasilitas diversifikasi produk. Pengembangan usaha pada perusahaan dapat memperbesar ukuran perusahaan dan mengurangi persaingan.

Banyaknya perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi disebabkan perusahaan tersebut memiliki tujuan tertentu. Tujuan mendasar perusahaan melakukan merger dan akuisisi ialah sebagai pembuktian diri atas pertumbuhan dan pengembangan (ekspansi) aset dari perusahaan maupun penjualan sehingga dapat meningkatkan sinergi perusahaan (Utari dkk, 2014:280). Sinergi mengacu kepada optimalisasi peningkatan nilai dan manfaat yang dirasakan baik, bagi pihak pengambil alih dan yang diambil alih, serta berkaitan dengan optimalnya aktivitas operasional yang mengarah pada peningkatan *output* dan *outcome* dari implementasi konsep *economic of scale* (Kamaludin dkk, 2015:44).

Penilaian tentang keberhasilan merger dan akuisisi bergantung oleh beberapa hal, seperti penilaian akurat perusahaan target dan membuat perkiraan prospek kedepannya. Sinergi yang dihasilkan perusahaan merger dan akuisisi dapat meningkat dalam jangka waktu yang panjang, apabila perusahaan menggunakan sumber daya dengan efektif. Hal yang harus diperhatikan dalam melakukan merger dan akuisisi yaitu perlunya keputusan manajerial yang matang. Keputusan melakukan merger dan akuisisi kadang tidak terlepas dari masalah, bisa saja dengan biaya yang mahal, perusahaan tidak mendapatkan hasil yang diharapkan (Mamduh, 2014:674).

Perusahaan dikatakan mengalami keuntungan ataupun kerugian dari melakukan merger dan akuisisi dapat dilihat dari kinerja perusahaan setelah melakukan penggabungan usaha. Kinerja perusahaan yaitu upaya yang telah dicapai sesuai dengan tujuan dalam meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Pada saat menentukan kinerja keuangan perusahaan, maka diperlukan rasio keuangan yang digunakan dalam menilai sebuah perusahaan yang telah melakukan merger dan akuisisi. Rasio yang digunakan yaitu likuiditas (*current ratio*), aktivitas (*total asset turnover*, *fixed asset turnover*), solvabilitas (*debt to equity*, *debt to asset*), profitabilitas (*net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*) serta rasio pasar (*earnings per share*).

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi yang ditinjau dari dari rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas serta rasio pasar.

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Pengembangan Usaha

Persaingan yang ketat membuat perusahaan harus memiliki strategi bisnis yang bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan serta mengembangkan usaha. Strategi bisnis menciptakan suatu keputusan strategik yang merupakan pilihan alternatif untuk mencapai tujuan perusahaan. Salah satu keputusan strategik yaitu keputusan investasi yang berkaitan dengan pengembangan usaha (Sutrisno, 2011:5).

Pengembangan usaha atau ekspansi dibagi atas dua yaitu ekspansi internal dan eksternal. Ekspansi internal yaitu pengembangan usaha dari dalam perusahaan dengan melakukan perluasan bisnis yang berkaitan atau pun tidak dengan bisnis sebelumnya. Ekspansi internal membutuhkan persiapan yang panjang seperti riset pasar dan test pasar. Ekspansi eksternal dapat dilakukan dengan

melakukan penggabungan usaha dengan cara merger dan akuisisi. Penggabungan usaha ini menguntungkan disebabkan diperolehnya kepastian pangsa pasar, penghematan biaya bahan baku dengan menggunakan fasilitas serta sarana yang ekonomis.

2. Merger

Merger merupakan penggabungan dua perusahaan atau lebih menjadi satu perusahaan, dimana perusahaan pengambil alih (*acquiring company*) tetap memiliki identitas, sedangkan perusahaan perusahaan diambil alih (*target company*) menghentikan kegiatan usahanya, dan meleburkan badan hukumnya (Tampubolon, 2013:266).

3. Akuisisi

Akuisisi merupakan pengambilalihan suatu perusahaan oleh perusahaan lain dengan tetap mempertahankan identitas dari perusahaan yang diambil alih. Perusahaan pengambil alih disebut dengan *acquiring company*, sedangkan perusahaan yang diambil alih disebut dengan perusahaan target (*target company*) (Sitanggang, 2013:201).

4. Tipe-Tipe merger Dan Akuisisi

a. Tipe-Tipe Merger

Menurut (Sartono, 2012:366) tipe-tipe merger dibagi atas empat bagian, yaitu

- 1) Merger Horizontal
- 2) Merger vertikal
- 3) Merger *congeneric*
- 4) Merger *conglomerate*

b. Tipe-Tipe Akuisisi

Menurut (Kamaludin dkk, 2015:29) tipe-tipe akuisisi dibagi atas tiga bagian, yaitu:

- 1) Akuisisi horizontal
- 2) Akuisis vertikal
- 3) Akuisisi *conglomerate*

5. Teknik Melakukan Merger dan Akuisisi

Sebelum perusahaan menetapkan pilihan untuk melakukan merger maupun akuisisi, maka perlu diperhatikan teknik pengambilan dasar yang digunakan perusahaan untuk mengambil alih perusahaan lain. Berikut ini klasifikasi yang digunakan dalam melakukan merger dan akuisisi:

a. Teknik Melakukan Merger

Berdasarkan cara pelaksanaannya, merger dapat diklasifikasikan atas dua bagian yaitu *friendly merger* dan *unfriendly merger* (Simanjuntak, 2004:31):

1) *Friendly merger*

Friendly merger terlebih dahulu menghubungkan pihak direksi perusahaan target

sebelum *merger plan* disampaikan kepada pemegang saham perusahaan target.

2) *Unfriendly merger*

Unfriendly mergeryaitu perusahaan pengambil alih membeli saham perusahaan target secara langsung kepada pemegang saham perusahaan target, tanpa menghubungi pihak direksi perusahaan target.

b. Teknik Melakukan Akuisisi

Berdasarkan cara pelaksanaannya, akuisisi dapat dibagi menjadi dua klasifikasi (Kamaludin dkk, 2015:131) yaitu:

1) Akuisisi Saham

Akuisisi saham yaitu transaksi jual beli perusahaan. Perusahaan yang memiliki kepemilikan saham yang besar akan menjadi pemilik perusahaan tersebut.

2) Akuisisi aset

Akuisisi aset yaitu perusahaan mengambil alih sebagian atau seluruh aktiva pada perusahaan terget.

6. Alasan Melakukan Merger Dan Akuisisi

Terdapat 13 alasan perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu nilai sinergi, modal kerja, finansial, penjualan, manajemen profesional, kompetisi efektif, skala ekonomi, persaingan, posisi pemegang saham, resiko industri baru, kapasitas utang, penyebaran resiko, pertumbuhan (kamaludin, 2015:131).

7. Proses Merger dan Akusisi

a. Proses Merger

Ada beberapa proses tahapan yang harus dilakukan pada saat perusahaan ingin mengambil alih perusahaan target (Simanjuntak, 2004:39), yaitu :

1) Pre Merger (Sebelum Merger)

Ada beberapa hal yang diperhatikan saat pre merger yaitu menunjuk pihak profesional yang terkait dengan proses merger dan akuisisi, memeriksa aspek hukum perusahaan target dan penyusunan rencana penggabungan usaha

2) *At stage* dan *Post merger*

Tahap kedua yaitu *at stage* dan *post merger* dengan melakukan permohonan persetujuan Menteri Kehakiman atas perubahan anggaran, melaporkan perubahan anggaran ke Menteri Kehakiman, penandatanganan akte merger, melakukan pendaftaran perusahaan dan pengumuman di dalam berita Negara serta peralihan hak dan kewajiban dalam hukum.

b. Proses Akuisisi

Menurut Moin (2007:122) proses akuisisi dibagi atas tiga bagian yaitu i:

- 1) Perencanaan yaitu dengan mengumpulkan informasi terhadap perusahaan target dan melakukan *screening* menyaring dan kemudian memilih target yang akan diakuisisi.
- 2) proses dengan melakukan *due diligence* (investigasi perusahaan target), negosiasi, serta *closing* (persetujuan telah terjadinya pengambilan alih perusahaan target).
- 3) Pasca akuisisi yang artinya dimulainya “kehidupan yang baru” setelah merger dan akuisisi.

8. Pro Kontra Merger Dan Akuisisi

Berikut ini alasan perusahaan menyetujui adanya terjadinya merger dan akuisisi (kamaludin dkk, 2015 :123):

- a. Mencaripasar potensi baru.
- b. Meningkatkan penjualan dan pendapatan.
- c. Sebagai cara untuk memasuki bisnis baru dan pasar dengan cara akuisisi.
- d. Baiknya prospek profitabilitas perusahaan target.
- e. Meningkatkan pangsa pasar dan keunggulan kompetitif.
- f. Langkah mengurangi kompetisi
- g. Mengurangi kapasitas yang belum optimal.
- h. Memperluas portofolio merek.
- i. Alternatif meningkatkan skala ekonomi.
- j. Upaya dalam pengembangan produk teknologi dan sumber daya yang baru.
- k. Meningkatkan efisiensi sebagai efek sinergis pasca akuisisi dan merger.
- l. Mencapai legalisasi bisnis, mengikuti trend industri.

Perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi bisa saja membawa dampak negatif jika tidak dikelola dengan efektif. Ada dua kemungkinan yang menyebabkan gagalnya merger dan akuisisi, pertama perusahaan membayar terlalu mahal, yang membuat peningkatan biaya melebihi manfaat merger dan akuisisi, yang kedua yaitu manajemen pada saat post-merger yang kurang baik sehingga proses peralihan menjadi tidak lancar.

9. Kinerja Keuangan

a. Metode Analisis Kinerja keuangan Menggunakan Rasio Keuangan

Kinerja keuangan dapat dijadikan salah satu tolak ukur apakah merger dan akuisisi memberi dampak positif ataupun negatif bagi perusahaan. Analisis kinerja keuangan dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan perbandingan angka yang diperoleh dari perbandingan antara satu pos dengan pos

yang lain pada laporan keuangan yang mempunyai kaitan yang signifikan.

b. Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut :

1) Rasio Likuiditas

a) *Current Ratio* (CR)

Rasio ini digunakan dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi ataupun membayar kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo (Munawir, 2012:72). CR dihitung dengan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

(Utari dkk, 2014:60)

2) Rasio Aktivitas

a) *Total Asset Turnover* (TATO)

Rasio ini digunakan mengukur perputaran dari semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan serta mengukur berapa jumlah penjualan yang didapat dari setiap rupiah aktiva yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2013:209).

$$TATO : \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Harta}}$$

(Utari dkk, 2014:65)

b) *Fixed Asset Turnover* (FATR)

Fixed asset turnover disebut perputaran aktiva yang menunjukkan efisiensi perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan (Gitman, 2006:55).

$$FATR = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Harta tetap Bersih}}$$

(Utari dkk, 2014:65)

3) Rasio Solvabilitas

a) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Kegunaan dari rasio ini yaitu untuk mengetahui jumlah pinjaman utang yang diberikan kreditur dibandingkan dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan (Syamsuddin, 2011:54).

$$DER : \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(utari dkk, 2014:61)

b) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to asset ratio ialah rasio utang yang digunakan dalam mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Rasio ini mengukur berapa besar dari aktiva yang dibiayai oleh kreditur (Syamsuddin, 2011:54).

$$\text{DAR} : \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Utari dkk, 2014:61)

4) Rasio Profitabilitas

a) *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin adalah salah satu rasio yang digunakan dalam menilai persentase laba atas setiap penjualan setelah dikurangkan dengan adanya biaya – biaya dan pengeluaran lainnya (Syamsuddin, 2011:62)

$$\text{NPM} : \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Penjualan}}$$

(Utari dkk, 2011 :63)

b) *Return on Equity* (ROE)

Return on equity digunakan dalam mengukur laba bersih yang sudah dikurangkan pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2013:204).

$$\text{ROE} : \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Utrari dkk,

c) *Return on Asset*(ROA)

Return on asset digunakan untuk mengukur keuntungan yang didapatkan dari setiap rupiah aset dalam perusahaan (Hery, 2016:144).

$$\text{ROA} : \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Utari dkk, 2014:63)

5) Rasio Penilaian atau Rasio Pasar

a) Laba Per lembar Saham Biasa (*Earnings Per Share*)

Earnings per share merupakan rasio dalam mengukur keberhasilan manajemen memberikan keuntungan kepada pemegang saham biasa (Hery, 2016:144).

$$\text{EPS} : \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Saham Biasa Beredar}}$$

(Hery, 2016:144)

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis penelitian

Jenis penelitian yang digunakan yaitu deskriptif kuantitatif. Penelitian ini melakukan pengelolaan data dalam bentuk angka, lalu diberi penjelasan atau pandangan terhadap data tersebut.

2. Lokasi Penelitian

Lokasi pengambilan data yaitu pada website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

3. Variabel Operasional Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), aktivitas (*total asset turnover*, *fixed asset turnover*), solvabilitas (*debt to equity*, *debt to asset*), profitabilitas (*net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*) serta rasio pasar (*earnings per share*).

4. Populasi Dan Sampel

Terdapat 30 perusahaan yang dijadikan sampel, dengan mengambil data menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel yaitu perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi tahun 2010-2011 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang tidak bergerak dalam sektor keuangan, serta memiliki laporan keuangan yang lengkap.

5. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini ialah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini *annual report* dan laporan keuangan. Sumber data diperoleh dari PT Bursa Efek Indonesia dengan website resmi (www.idx.co.id).

6. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah teknik dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data yang berbentuk *annual report* dan laporan keuangan yang didapatkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

7. Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu membandingkan periode kinerja perusahaan sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi, dengan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas serta uji hipotesis. Uji hipotesis yang digunakan yaitu *paired sampel t-test* untuk data berdistribusi normal serta *wilcoxon* untuk data yang tidak berdistribusi normal.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan informasi tentang beberapa variabel penelitian. Hasil yang didapatkan nilai rata-rata *current ratio* menurun pada saat satu tahun dan dua tahun setelah merger dan akuisisi, dan meningkat kembali pada tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Nilai rata-rata CR

turun satu tahun sesudah merger dan akuisisi disebabkan oleh aktiva lancar yang menurun diikuti oleh naiknya utang lancar, atau adanya naiknya aktiva lancar tidak sebanding dengan naiknya utang lancarnya. Pada tiga tahun sesudah merger dan akuisisi CR mulai mengalami kenaikan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mulai meningkatkan kemampuannya dalam memenuhi utang jangka pendeknya.

Nilai rata-rata *total asset turnover* menurun pada satu tahun, dua tahun maupun tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi, jika dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi. Setelah melakukan penggabungan usaha perusahaan pengambil alih memiliki penambahan aktiva, akan tetapi menurunnya TATO ini disebabkan oleh kurang efektif perusahaan menggunakan atau mengelolah aktiva yang ada.

Nilai rata-rata *fixed asset turnover* menurun pada satu tahun, dua tahun maupun tiga tahun setelah melakukan merger dan akuisisi. FATR setelah merger dan akuisisi juga lebih rendah jika dibandingkan sebelum merger dan akuisisi. FATR menurun dapat disebabkan oleh investasi aktiva tetap yang berlebih, akan tetapi aktiva tetap tidak digunakan secara efektif oleh manajemen.

Nilai rata-rata *debt to equity* pada saat satu tahun sebelum merger dan akuisisi menunjukkan nilai minus hal ini disebabkan ada beberapa perusahaan yang memiliki ekuitas bernilai minus yang berarti bahwa seluruhnya modal perusahaan berasal dari utang. Nilai rata-rata DER naik pada saat satu tahun, dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan pada saat setelah merger dan akuisisi perusahaan melakukan kegiatan perusahaan lebih mengutamakan dana dari kreditor sehingga menyebabkan total utang semakin meningkat.

Hasil perhitungan nilai rata-rata *debt to asset* yang dapat dilihat dari uji deskriptif menyatakan bahwa pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi DAR menurun, dan naik pada dua tahun setelah merger dan akuisisi, dan menurun kembali pada tiga tahun setelah merger dan akuisisi. DAR menurun disebabkan oleh naiknya aktiva perusahaan tidak sebanding dengan naiknya jumlah utang perusahaan.

Nilai rata-rata *net profit margin* pada saat satu tahun sudah merger dan akuisisi mengalami peningkatan dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi. Adanya penggabungan usaha menyebabkan naiknya pendapatan perusahaan bagi pihak perusahaan pengambil alih. Pada tahun ke dua nilai rata-rata NPM mengalami penurunan dan mengalami nilai negatif pada tahun ketiga sesudah

merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan oleh laba perusahaan yang menurun dikarenakan muncul pesaing baru dan adanya biaya (beban pajak) yang harus dibayar perusahaan.

Hasil perhitungan *return on equity* yang dapat dilihat dari uji deskriptif menyatakan bahwa nilai rata-rata ROE naik pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi artinya kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri semakin baik. ROE menurun pada dua tahun sesudah merger dan akuisisi, disebabkan beberapa perusahaan memiliki nilai ekuitas yang negatif. Nilai rata-rata ROE kembali naik pada tiga tahun setelah merger dan akuisisi.

Nilai rata-rata *return on asset* pada saat satu tahun sesudah naik sedikit dibanding dengan satu tahun sebelum merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan aktiva perusahaan semakin bertambah, akan tetapi peningkatan laba bersih yang dihasilkan tidak terlalu tinggi. ROA menurun pada tahun selanjutnya yaitu dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi yang disebabkan oleh peningkatan aktiva tidak diikuti oleh peningkatan laba bersihnya. Laba bersih mengalami penurunan diakibatkan oleh naiknya penjualan tidak terlalu besar sedangkan perusahaan harus beban yang harus ditanggung meningkat.

Nilai rata-rata *earnings per share* naik pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi banding sebelum melakukan merger dan akuisisi. Hal ini disebabkan naiknya pendapatan perusahaan sehingga laba yang disediakan untuk pemegang saham meningkat. EPS menurun pada tahun berikutnya yaitu dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, yang disebabkan laba bersih perusahaan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

2. Uji Normalitas

Data yang berdistribusi normal menggunakan *paired sampel t-test* ($\alpha > 0,05$) yaitu TATO dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi, TATO tiga tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi. DAR tiga tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun serta tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

Data yang tidak berdistribusi normal menggunakan *wilcoxon signed ranks test* ($\alpha < 0,05$) yaitu CR, FATR, DER, NPM, ROE, ROA EPS pada periode perbandingan satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, periode perbandingan dua tahun dengansatu tahun, dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta periode perbandingan tiga tahun dengansatu tahun, dua tahun dan tiga

tahun sesudah merger dan akuisisi. Rasio TATO pada periode perbandingan satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, periode perbandingan dua tahun dengan satu dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta pada periode perbandingan tiga tahun sebelum dengan satu dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Rasio DAR pada periode perbandingan satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun, tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta dua tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi.

3. Uji Hipotesis

Uji hipotesis satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan dengan uji wilcoxon pada seluruh rasio keuangan, didapatkan bahwa hanya FATR yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 1. Uji Hipotesis Satu Tahun Sebelum Dengan Satu Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,082	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,052	0,05	Tidak berbeda
H3	FATR	0,009	0,05	Berbeda
H4	DER	0,096	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,558	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,428	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,643	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,289	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,254	0,05	Tidak berbeda

Sumber: Data diolah (2017)

Uji hipotesis satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji wilcoxon pada seluruh rasio keuangan didapatkan bahwa hanya TATO, FATR dan DER yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 2. Uji Hipotesis Satu Tahun Sebelum Dengan Dua Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,051	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,026	0,05	Berbeda
H3	FATR	0,011	0,05	Berbeda
H4	DER	0,043	0,05	Berbeda
H5	DAR	0,339	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,289	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,171	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,098	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,644	0,05	Tidak berbeda

Sumber: Data diolah (2017)

Uji hipotesis satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji

wilcoxon pada seluruh rasio keuangan, didapatkan bahwa rasio CR, TATO, FATR, DER, DAR, ROA mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 3. Uji Hipotesis Satu Tahun Sebelum Dengan Tiga Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,002	0,05	Berbeda
H2	TATO	0,003	0,05	Berbeda
H3	FATR	0,012	0,05	Berbeda
H4	DER	0,009	0,05	Berbeda
H5	DAR	0,524	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,057	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,128	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,029	0,05	Berbeda
H9	EPS	0,734	0,05	Tidak berbeda

Sumber: data diolah (2017)

Uji hipotesis dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji wilcoxon pada seluruh rasio keuangan, didapatkan hanya rasio EPS yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 4. Uji Hipotesis Dua Tahun Sebelum Dengan Satu Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,116	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,217	0,05	Tidak berbeda
H3	FATR	0,102	0,05	Tidak berbeda
H4	DER	0,417	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,719	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,075	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,399	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,719	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,008	0,05	Berbeda

Sumber: Data diolah (2017)

Uji hipotesis dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji paired sampel t-test (TATO) dan uji wilcoxon (CR, FATR, DER, DAR, NPM, ROA, ROE, EPS) didapatkan bahwa hanya rasio FATR yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 5. Uji Hipotesis Satu Tahun Sebelum Dengan Dua Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,106	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,172	0,05	Tidak berbeda
H3	FATR	0,030	0,05	Berbeda
H4	DER	0,136	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,139	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,551	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,861	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,405	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,072	0,05	Tidak berbeda

Sumber: Data Diolah (2017)

Uji hipotesis dua tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji wilcoxon pada semua rasio keuangan, didapatkan bahwa CR, TATO, FATR yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 6. Uji Hipotesis Dua Tahun Sebelum Dengan Tiga Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,015	0,05	Berbeda
H2	TATO	0,009	0,05	Berbeda
H3	FATR	0,005	0,05	Berbeda
H4	DER	0,072	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,225	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,213	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,718	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,230	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,441	0,05	Tidak berbeda

Sumber : Data diolah (2017)

Uji hipotesis tiga tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji paired sampel t-test (DAR) dan uji wilcoxon (CR, TATO, FATR, DER, NPM, ROA, ROE, EPS), didapatkan hanya NPM dan EPS yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 7. Uji Hipotesis Tiga Tahun Sebelum Dengan Satu Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,517	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,178	0,05	Tidak berbeda
H3	FATR	0,120	0,05	Tidak berbeda
H4	DER	0,607	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,817	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,030	0,05	Berbeda
H7	ROA	0,153	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,388	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,032	0,05	Berbeda

Sumber: Data diolah (2017)

Pada uji hipotesis tiga tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji paired sampel t-test (TATO dan DAR) dan uji wilcoxon (CR, FATR, DER, NPM, ROA, ROE, EPS), didapatkan bahwa rasio keuangan tidak mengalami perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Tabel 8. Uji Hipotesis Tiga Tahun Sebelum Dengan Dua Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,206	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,251	0,05	Tidak berbeda
H3	FATR	0,072	0,05	Tidak berbeda
H4	DER	0,229	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,519	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,551	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,558	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,905	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,178	0,05	Tidak berbeda

Sumber : Data Diolah (2017)

Pada uji hipotesis tiga tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi menggunakan uji paired sampel t-test (DAR) dan uji wilcoxon (CR, TATO, FATR, DER, NPM, ROA, ROE, EPS), didapatkan hanya TATO dan FATR yang mengalami perbedaan yang signifikan.

Tabel 9. Uji Hipotesis Tiga Tahun Sebelum Dengan Tiga Tahun Sesudah Merger Dan Akuisisi

Hipotesis	Rasio	Sig	α	Hasil
H1	CR	0,159	0,05	Tidak berbeda
H2	TATO	0,024	0,05	Berbeda
H3	FATR	0,017	0,05	Berbeda
H4	DER	0,229	0,05	Tidak berbeda
H5	DAR	0,679	0,05	Tidak berbeda
H6	NPM	0,651	0,05	Tidak berbeda
H7	ROA	0,530	0,05	Tidak berbeda
H8	ROE	0,537	0,05	Tidak berbeda
H9	EPS	0,658	0,05	Tidak berbeda

Sumber : Data diolah (2017)

Pada pengujian serentak rasio keuangan menggunakan uji manova menunjukkan bahwa perbandingan pada satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi (sig. 0,964), satu tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi (Sig. 0,936), serta satu tahun dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi (Sig. 0,266) tidak mengalami perbedaan yang signifikan. Periode perbandingan dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi (sig. 0,957), dua tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi (Sig. 0,914), serta dua tahun dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi (Sig. 0,559) dengan menggunakan uji manova tidak mengalami perbedaan signifikan. Periode Perbandingan tiga tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi (sig. 0,949), tiga tahun sebelum dengan dua tahun sesudah merger dan akuisisi (Sig. 0,870), serta tiga tahun dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi (Sig. 0,746) dengan uji manova, juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

- Nilai rata-rata CRMengalami menurun pada satu tahun serta dua tahun sesudah merger dan akuisisi, dan meningkat kembali pada tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil uji wilcoxon menyatakan terdapat perbedaan CR yang signifikan yaitu pada satu tahun sebelum

dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta dua tahun sebelum dengan yang tiga tahun sesudah menyatakan mean CR sebelum merger dan akuisisi > mean CR sesudah merger dan akuisisi.

- b. Nilai rata-rata TATO setelah merger dan akuisisi menurun baik satu tahun, dua tahun, maupun tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil ujiwilcoxon menyatakan terdapat perbedaan TATO yang signifikan pada satu tahun sebelum dengan dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, pada dua tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, dengan mean TATO sebelum merger dan akuisisi > mean TATO sesudah merger dan akuisisi.
- c. Nilai rata-rata FATR setelah merger dan akuisisi menurun baik satu tahun, dua tahun, maupun tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Hasil uji wilcoxon menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan pada beberapa tahun yaitu satu tahun sebelum dengan satu tahun, dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Pada dua tahun sebelum dengan dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, serta tiga tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi, dengan mean FATR sebelum merger dan akuisisi > mean FATR sesudah merger dan akuisisi.
- d. Pada saat satu tahun sebelum akuisisi nilai rata-rata DER mengalami nilai negatif. Setelah terjadi penggabungan usaha DER naik pada satu tahun, dua tahun serta tiga tahun sesudah merger dan akuisisi. Uji wilcoxon menyatakan DER terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan satu tahun sebelum dengan dua tahun dan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi dengan mean DER sebelum merger dan akuisisi < mean DER sesudah merger dan akuisisi.
- e. Pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi nilai rata-rata DAR menurun, dan naik pada dua tahun setelah merger dan akuisisi, serta menurun kembali pada tiga tahun setelah merger dan akuisisi. DAR menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi baik pada seluruh periode pengamatan.
- f. Pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi nilai rata-rata NPM naik dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi, dan menurun berturut-turut pada dua tahun serta tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Uji

wilcoxon menyatakan bahwa NPM terdapat perbedaan pada tiga tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dengan mean NPM sebelum merger dan akuisisi < mean NPM sesudah merger dan akuisisi.

- g. Pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi nilai rata-rata ROE naik dibandingkan satu tahun sebelum merger dan akuisisi, dan menurun pada dua tahun serta mengalami naik kembali pada tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Uji wilcoxon menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi baik pada seluruh periode pengamatan.
- h. Nilai rata-rata ROA satu tahun setelah merger dan akuisisi tidak mengalami kenaikan yang besar, dan pada dua tahun serta tiga tahun sesudah merger dan akuisisi nilai rata-rata ROA menurun. Uji wilcoxon menyatakan adanya perbedaan ROA pada satu tahun sebelum dengan tiga tahun sesudah merger dan akuisisi dengan mean ROA sebelum merger dan akuisisi > mean ROA sesudah merger dan akuisisi.
- i. Nilai rata-rata EPS naik pada satu tahun sesudah merger dan akuisisi dan menurun berturut-turut pada dua tahun serta tiga tahun setelah merger dan akuisisi. Uji wilcoxon menyatakan bahwa EPS terdapat perbedaan yang signifikan pada beberapa tahun yaitu pada dua tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi dan pada tiga tahun sebelum dengan satu tahun sesudah merger dan akuisisi, dengan mean EPS sebelum merger dan akuisisi < mean EPS sesudah merger dan akuisisi.
- j. Pada saat dilakukan simultan terhadap semua variabel menggunakan uji Manova, hasil yang didapat yaitu tidak terdapat perbandingan kinerja keuangan perusahaan pada saat sebelum dengan sesudah merger dan akuisisi baik pada seluruh periode pengamatan.

2. Saran

- a) Bagi investor yang akan menanamkan investasi di perusahaan yang telah melakukan pengembangan usaha, diharapkan menganalisis secara mendalam keadaan kinerja perusahaan tersebut.
- b) Bagi penelitian selanjutnya hendaknya melakukan perpanjangan masa pengamatan, dan menggunakan uji hipotesis dengan alat analisis satu arah (one tailed) untuk melihat perbedaan keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aprilita. 2013. “*Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi*”. Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya, Vol 11, No. 2.
- Bursa Efek Indonesia. 2015. Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Tercatat (online) (www.idx.co.id, diakses pada 5 November 2015)
- Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanafi, Mamduh M. 2014. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1. Yogyakarta: BPFE
- Hery. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: CAPS
- Kamaludin, Karona, dan Bert. 2015. *Restrukturisasi merger dan akuisisi*, Bandung: Bandar Maju
- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Pers
- Kumar, Raj. 2009. “*Post-merger corporate performance: an Indian perspective*”. Management Research News Vol. 32, Nomor 2, pp.145-157.
- Moin, Abdul. 2007. *Merger, Akuisisi & Divestasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- J.P.Sitanggang. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Jumingan. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara
- Lukman Syamsuddin. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sartano, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Simanjuntak, Cornelius. 2004. *Hukum Merger Perseroan Terbatas, Teori dan Praktek*. Bandung: Citra Aditya Bakti
- Siregar, Sofyan. 2013. *Statistik Parametrik Untuk Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Sugiono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif RND*. Bandung: Alfabeta
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Surendra dan P.K Jain. 2015. “*Financial performance analysis of mergers and acquisitions: evidence from India*”. Management Research News, Vol. 25, No. 4, pp. 402- 423.
- Tampubolon, Manahan. 2013. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Utari, Dewi., Ari Purwanti., dan Darsono Prawironegoro. 2014. *Manajemen Keuangan: Edisi Evisi*, Jakarta: Mitra Wacana Media.